Otra vez ajuste
EL MITO DEL GASTO PUBLICO
Por Claudio Lozano y Roberto Feletti
Enfoque, **página 8**

RESUCITO LA BOLSA
Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor, **página 6**

Cinco economistas explican su receta
COMO SALIR DE LA CRISIS

Opinan:
Miguel Angel Broda
Roberto Lavagna
Ricardo López Murphy
Carlos Melconian
José Sbatella

Domingo 19 de noviembre de 1995 Año 6 N° 290

CASH
Suplemento económico de
Página/12

Clinton vs. Capitolio
CUANDO EL DEFICIT NO ES PECADO
Por Raúl Dellatorre
Mundo, **página 7**

RECESION

Producción Alfredo Zaiat

DR. MIGUEL ANGEL BRODA

SEÑALES CONTUNDENTES

–¿Cómo se sale de la recesión?

–Lo que se debe hacer para comenzar a salir de la actual fase recesiva es bajar la prima de riesgo país, y para ello se deben profundizar las reformas estructurales y dar señales *contundentes* de lo que se busca es asegurar la solvencia fiscal presente y futura.

–La receta que usted recomienda es bajar el gasto público...

–Claramente, estamos en presencia de un nivel de gasto público que no es financiable, tal como lo muestra el elevado costo financiero que debe afrontar el sector público. Esto prueba que el gasto es elevado independientemente de las comparaciones internacionales que se realicen.

–¿Qué tiene que hacer entonces Domingo Cavallo?

–Controlar el déficit fiscal. Hay que remarcar que Argentina lleva ya cinco trimestres consecutivos con déficit de las cuentas públicas. Además, es necesario hacer más eficiente el gasto público. El control del déficit fiscal y la eficiencia del gasto deben ser los objetivos prioritarios de la política económica.

–¿La anunciada segunda reforma del Estado van en ese camino?

–Sería lamentable que los anuncios realizados en los últimos días se quedaran tan sólo en eso: meros anuncios, formando parte de la estrategia híbrida de operar sobre las expectativas sin que se vaya a fondo sobre la solución de los problemas.

–Usted pide más ortodoxia en el ajuste para salir de la recesión.

–En la medida que el vuelco hacia una mayor ortodoxia (disciplina fiscal y profundización de las reformas) se materialice en hechos concretos existen motivos para pararse de cara al futuro con un moderado optimismo.

–¿Cuándo estima que la economía empezará a mostrar síntomas de reactivación?

–Si se elige el camino de una mayor ortodoxia, la recuperación de la credibilidad perdida comenzará a traducirse en una mayor disposición al gasto tanto de los consumidores como de los inversionistas, y tal recuperación permitirá que la economía comience a salir de la fase recesiva.

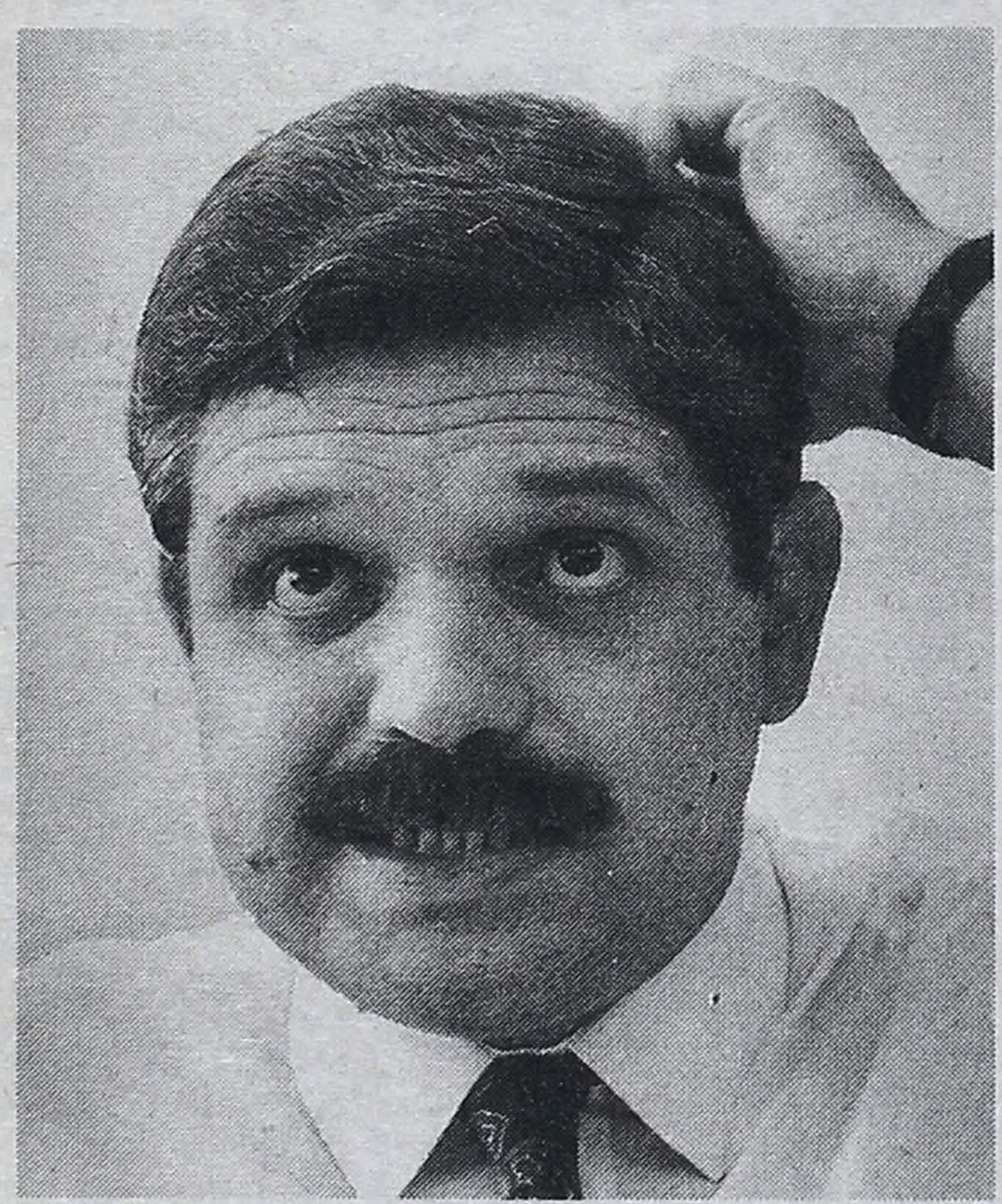
–¿Cuáles son sus proyecciones sobre la evolución del Producto Bruto?

–1995 terminará con una variación real negativa del PBI del orden del 2,2 por ciento. Vale recordar que las últimas proyecciones oficiales arrojaban un 1 por ciento de crecimiento. Para 1996, en la medida que el riesgo mexicano no se espiralice –lo que potenciaría las dificultades a pesar del buen momento financiero internacional–, tendremos una leve mejora del riesgo argentino y, por lo tanto, esperamos un crecimiento del 2,3 por ciento del PBI. El Gobierno, mucho más optimista, espera un crecimiento del 5 por ciento. La recuperación de la economía se empezaría a observar en el segundo trimestre, con una importante dispersión sectorial.



DR. RICARDO LOPEZ MURPHY

CONFIANZA Y DISCIPLINA FISCAL



–¿Cómo se sale de la recesión?

–Tienen que coincidir dos fuerzas. Por un lado, se debe recuperar la confianza, que es un factor decisivo y no involucra recursos públicos. Para obtenerla se requiere de previsibilidad del propio Gobierno y un cese de los conflictos internos dentro de la administración. La otra fuerza que tiene que gravitar para salir de la recesión debe provenir de un incremento de la demanda externa que aliente un crecimiento sostenido de las exportaciones.

–Una salida para esa vía puede tardar muchos más trimestres que lo soportable para la convertibilidad...

–Mayor confianza de los agentes económicos significará un menor costo de capital y, por lo tanto, más inversiones. Por el lado del frente externo la recuperación debería estar liderada por las exportaciones. No podemos depender nuevamente del ahorro externo.

–¿Por qué?

–Porque es peligroso. Es vital desarrollar el ahorro interno.

–¿Cuándo empezará la recuperación?

–Si la confianza se recupera rápidamente no deberíamos esperar mucho para salir de la recesión. Y la recuperación sería más sólida, ya que estaría impulsada por las inversiones y las exportaciones, que en la actualidad representan un tercio del producto bruto.

–¿Se anima a realizar un pronóstico?

–La situación debería empezar a marcar signos de recuperación en el segundo y tercer trimestre del año que viene

–¿Qué debería hacer Economía, además de la anunciada segunda reforma del Estado?

–Básicamente, mantener la máxima disciplina fiscal y un grado de cohesión interna importante. En la actualidad, existen dos áreas con dudas: la relación fiscal entre la Nación y las provincias; y los marcos regulatorios laborales. Además, sería importante la elaboración de un presupuesto plurianual, como los que se hacen en Estados Unidos y en Suiza, que permiten conocer cuáles son las estimaciones de crecimiento de la deuda pública. No existe mucha libertad en la receta, ya que no se pueden hacer otras cosas porque la reacción de los mercados internacionales y de los población sería negativa a cualquier otra salida.

Dr. Ricardo López Murphy
ECONOMISTA DE FIEL

Recuperar la confianza
Mantener la disciplina fiscal.
Elaborar un presupuesto plurianual con límites para el crecimiento de la deuda pública.

DR. ROBERTO LAVAGNA

EVITAR LOS EXTREMOS

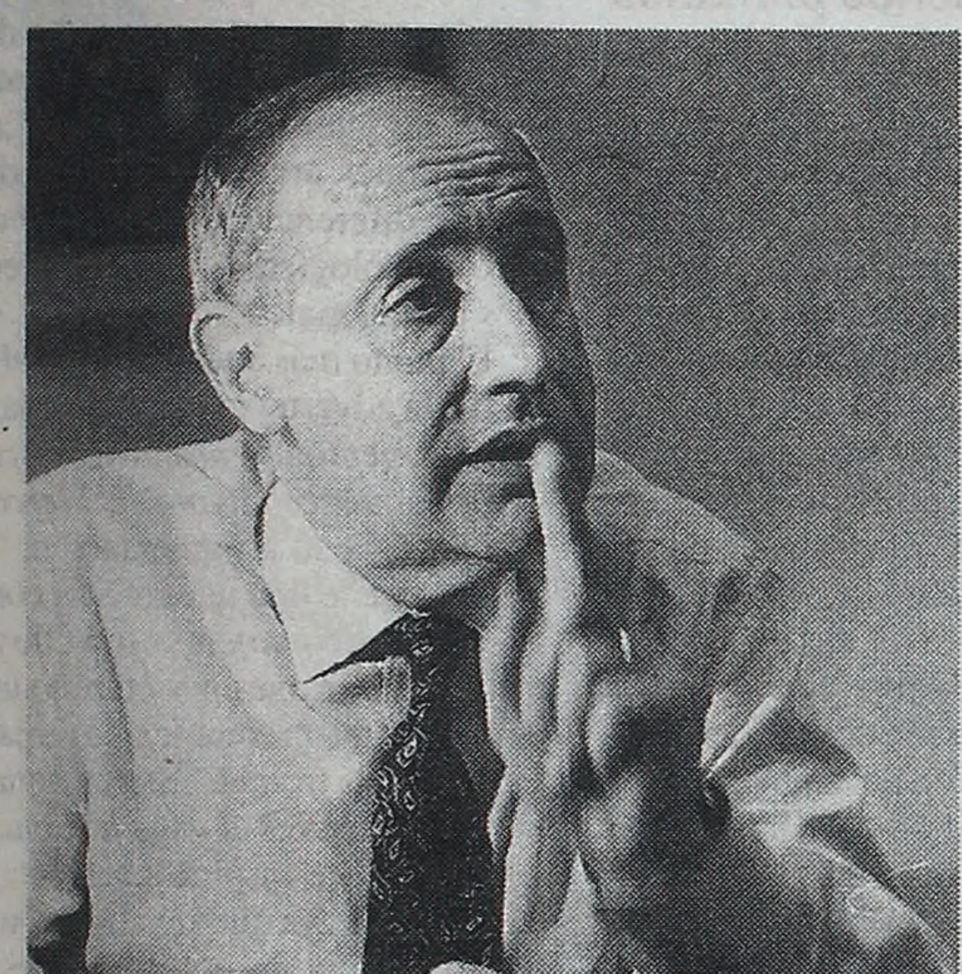
(Por Roberto Lavagna) Desde mi punto de vista y telegráficamente, salir de la más grave crisis económica desde 1989 requiere:

1) *Evitar los extremos*, esto es "profundizar" el programa Cavallo que ha fracasado en lo esencial (salvo en lo referente a la inflación) o eliminar la convertibilidad y devaluar. No ganaríamos mucho y perderíamos la estabilidad.

2) *Atender cuatro cuestiones centrales*: el fuerte desequilibrio fiscal, el desajuste de las cuentas externas, la fragilidad e ineficiencia del sistema financiero, y atacar el problema de la desocupación. Sobre cada uno de ellos:

Fiscal

- Reequilibrar los $ 6000 millones de déficit con $ 2000 de baja de gastos y $ 4000 millones de captación de capacidad contributiva.
- Eliminar gastos reservados, salvo los de Presidencia que deberían ser fuertemente reducidos.
- Trasparentar el gasto, publicando en forma semanal los pagos hechos y el acumulado de los últimos doce meses (excluyendo el listado de sueldos y asimilables).
- Reasignar no menos del cinco por ciento del Presupuesto ($ 2000) a destinos más útiles.
- Impuesto a los combustibles.
- Pasar de 2 a 4 por ciento (esto es $ 6000 adicionales) recaudación de impuestos a las ganancias (igual que Brasil, casi la mitad que lo que recauda Chile).
- Avanzar en gravar patrimonios personales mayores a $ 150.000 pesos.



- Volver a concentrarse en la evasión de ganancias y patrimonios personales.
- Impuestos específicos a consumos que reflejan capacidad contributiva alta y de bajo valor agregado nacional.
- No bien sea posible, bajar impuestos al consumo de bienes esenciales a la población.
- Cumplir con las rebajas de aportes e impuestos al trabajo.

Sector Externo

- Activar regímenes anti-dumping.
- Baja de importaciones de alto nivel de consumo por efecto impuestos que reflejan capacidad contributiva alta y que gradúan en favor de valor agregado nacional.
- Adicionar $ 600 millones de pesos año en favor de un plan de apoyo a las exportaciones industriales. No bajar las actuales devoluciones de impuestos.
- Alentar ingreso de capitales vía la coherencia macro y fiscal del programa.

Financiero

- Eliminar la función de Banco Central "paralelo" del Banco Nación.
- Anular operaciones de contratos dudosos (caso tipo IBM) o de inexplicable origen (caso tipo Banco Feigin).
- Regionalizar la operatoria del Banco Nación en cinco zonas.
- Concentrar toda la liquidez en pymes agropecuarias e industriales.
- Concentrar todo la liquidez Banco Provincia Bs. As. en su actividad específica (apoyo pyme), limitando las otras actividades.
- Integración diferencial de los requisitos de liquidez.
- Inducir y forzar fusiones o cierres hasta llegar a 40 bancos.
- Favorecer el ingreso de entidades del exterior para solidificar el sistema.
- Cerrar el inútil Banco BICE y reorganizar todo apoyo financiero a las exportaciones.

Ocupación

- A cada forma de distribución del ingreso le corresponde un nivel de desempleo. La forma actual de distribución altamente concentrada genera desocupación. Por tanto toda medida económica debe cumplir con el objetivo mínimo de ser neutra o preferentemente desconcentrar el ingreso.
- Efecto redireccionamiento de impuestos y de reforma financiera será favorable empresas medianas y pequeñas y del interior que generan alto empleo.
- Anular todo subsidio directo (vía presupuesto) a grandes empresas privatizadas (subtes, ferrocarriles, etc.).
- Anular todo subsidio indirecto (vía regulaciones) a las mismas empresas (casos precios de peaje, teléfono, etc.).
- Unificar y flexibilizar las normas de empleo. Eliminar obligación de empresas de dar información, salvo casos de empresas en crisis. Reemplazar por la publicación anual de un Balance Social (empresas grandes).
- Incluir en las relaciones Estado-Grandes Empresas requisitos de performance en favor de relaciones estables y plurianuales con las empresas proveedoras medianas y pequeñas.

Dr. Roberto Lavagna
Titular de Ecolatina

✓ Bajar el gasto público en 2000 millones
✓ Aumentar la recaudación de los impuestos al patrimonio y a los altos ingresos.
✓ Disminuir las importaciones de bienes de consumo suntuario
✓ Lanzar un programa de 600 millones anuales para fomentar exportaciones
✓ Inducir préstamos a las Pymes
✓ Cerrar el BICE y forzar fusiones o cierres hasta llegar a 40 bancos.

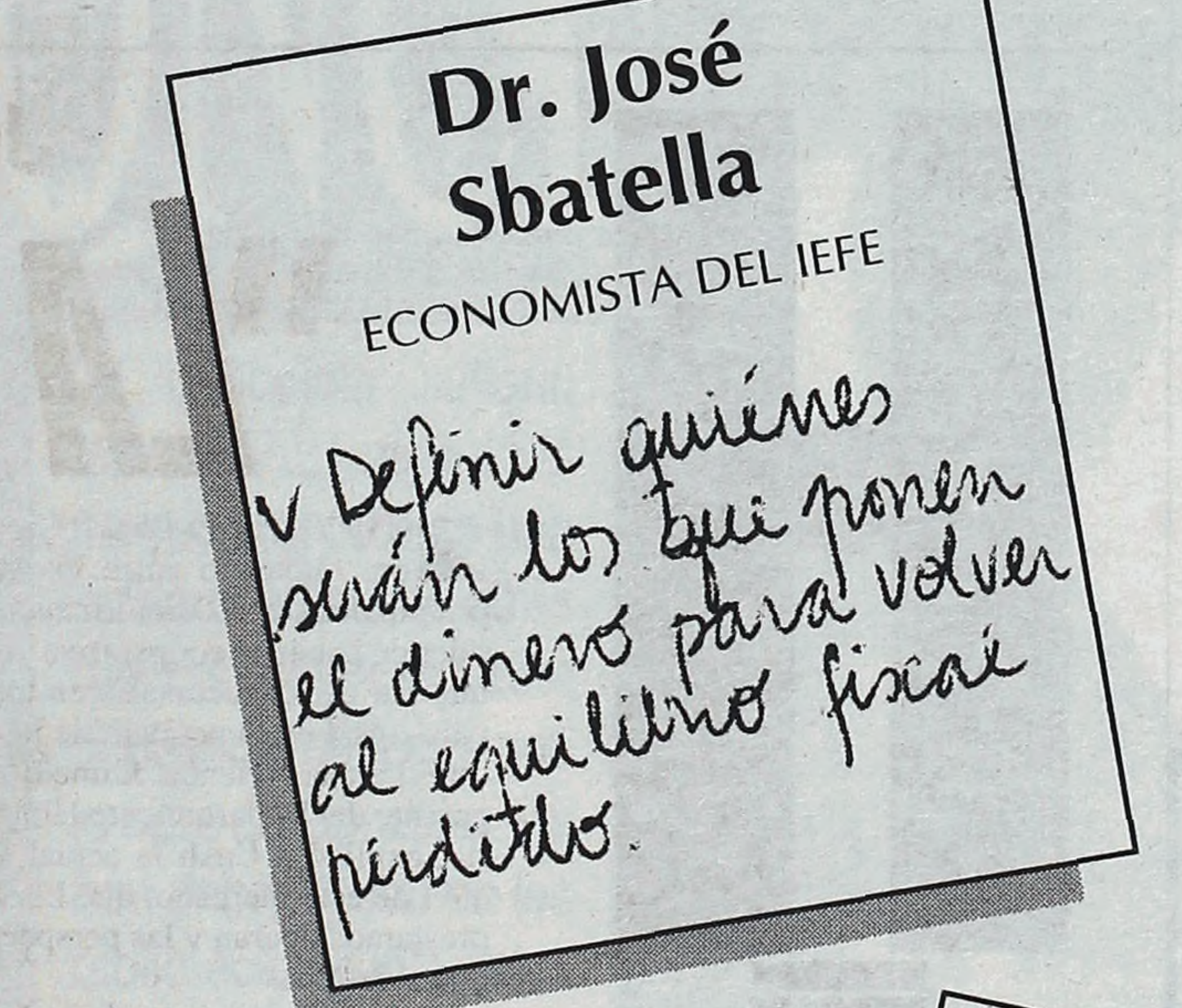
DR. JOSE SBATELLA

(Por José Sbatella)* No puede analizarse el actual proceso recesivo sin tomar en cuenta las consecuencias del proceso hiperinflacionario de 1989 que provocó: 1) la desaparición del crédito, y 2) la quiebra del Estado en todos los niveles.

Estos hechos fueron la emergente de la ruptura del pacto social implícito que los grandes grupos económicos mantenían con la administración radical. La prueba de que el desfinanciamiento del Estado nacional fue una decisión de esos grupos es que en los registros de la DGI la mayoría de los grandes contribuyentes no registran pagos en el período febrero/agosto de 1989.

La recuperación del financiamiento del Estado se realizó en base al diseño de un sistema tributario basado en los impuestos al consumo, con la visión –correcta en ese momento de emergencia– de que lo principal era restablecer el compromiso fiscal perdido.

Este sistema tributario tiene la particularidad de que correlaciona positivamente la recaudación al nivel de actividad, es decir que el deterioro de ésta vuelve a plantear el problema del desfinanciamiento del Estado.



La paradoja del Plan de Convertibilidad es que para independizar los ingresos fiscales del proceso recesivo se debería haber ido transformando el sistema tributario creado en la emergencia de 1989, en uno progresivo que apunta a los ingresos de los sectores beneficiarios del plan. Pero, obviamente, el poder político se le hace difícil cobrar impuestos a quienes se han transformado en los principales sostenedores del rumbo económico elegido.

COBRARLE A LOS AMIGOS

La salida de la recesión sugiere definir quiénes serían los que ponen el dinero para volver al equilibrio fiscal perdido. Si descontamos que el servicio de la deuda externa es intocable, nos quedan los sectores económicos internos, y nuevamente aparece la sombra de febrero de 1989. ¿Es capaz hoy el poder político de consensuar con los beneficiarios del plan costos y beneficios, o está convencido de que el camino es la reducción del gasto y, en consecuencia, prolongar la recesión hasta que la sociedad se discipline?

De la respuesta a este interrogante se derivan dos escenarios: uno donde reaparecen las políticas activas del Estado, que permitiría rediscutir la convertibilidad en un marco de conflicto consensuado; y otro signado por un creciente descontento, en donde se pondrán a prueba los dispositivos de control social internos. Lamentablemente, pareciera que este último camino es el que transitaremos.

* *Economista del Instituto de Estudios Fiscales y Económicos.*

DR. CARLOS MELCONIAN

Una apuesta transitoria

–La convertibilidad fue un buen instrumento para terminar con la híper, ¿servirá para salir de la recesión?

–La pregunta está mal planteada. Se confunde el **marco** que tiene la economía argentina, que es la convertibilidad, con el **crecimiento económico de largo plazo**. El marco es el equilibrio fiscal y monetario. El crecimiento depende de la inversión y la competitividad. Son cosas diferentes. Los desequilibrios fiscales y monetarios son transitorios, yno son instrumentos para el crecimiento económico. La Argentina va a crecer y tiene que crecer dentro de la convertibilidad.

–Pero si la recesión se prolonga la convertibilidad se deteriora...

–No estamos frente a un problema keynesiano por escasez de demanda, ni de retardo en las reformas estructurales porque falte la reforma laboral. Es claro que se trata de un problema de confianza. Mi madre no quiere comprar licuadoras, ni mi tía solicitar un crédito hipotecario, y ni el inversor de portafolio ni el de inversiones reales está convencido de seguir con sus planes.

–Así no se sale...

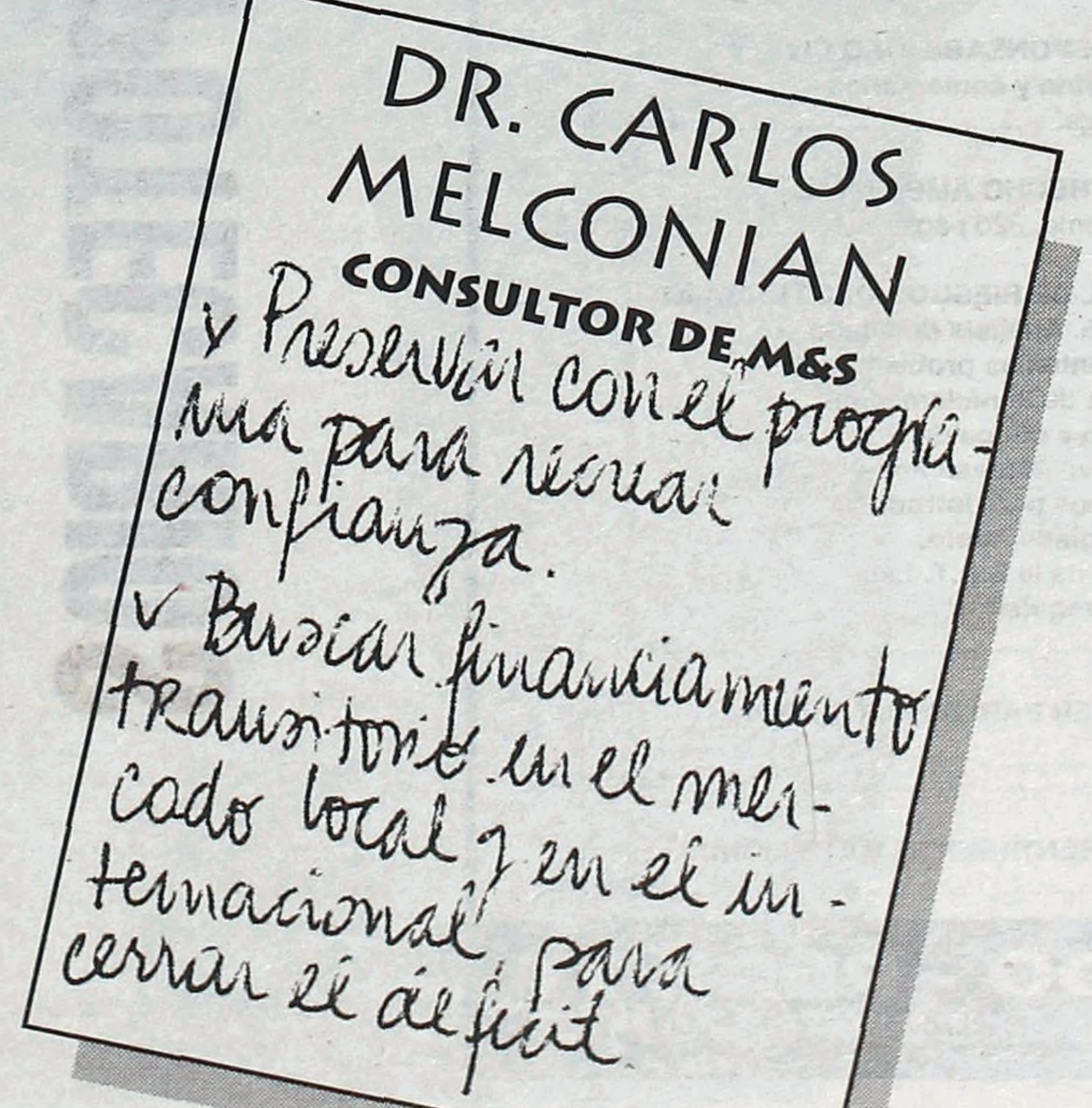
–No es un combate fácil. Pero se debe combatir dentro del programa. La clave es la perseverancia. Intentar seducir al consumidor y a los inversores, reducir la incertidumbre y alargar el horizonte, como cuando empezaba la convertibilidad. Y para eso el mejor remedio es la perseverancia, si no puede ser peor el remedio que la enfermedad.

–¿Será fuerte la caída del PBI?

–Se debe diferenciar la estadística del crecimiento de lo que realmente está pasando en la calle. El indicador del crecimiento –el PBI– no va a ser bueno hasta el segundo trimestre del año que viene, aunque el humor de la calle puede mejorar antes.

–Con un déficit fiscal de 500 a 600 millones de pesos mensuales, ¿el plan aguanta hasta el segundo o tercer trimestre del año próximo?

–Hasta salir del actual "disco rayado" se debe prestar atención a la cuestión del financiamiento fiscal, que incluye el pago de los intereses. Y no es fácil, ya que lamentablemente la Argentina no dispone de un mercado de capitales local "activo" que permita financiar baches transitorios hasta recuperar la senda del crecimiento. Esa es la apuesta: buscar financiamiento transitorio en los mercados local e internacional. Para ello, se necesita dar certidumbre de que se "toma el toro por las astas" y que la Argentina no está a la deriva en materia de gasto público.



M ERCOSUR

UN PATRON EN DISCUSION

En un debate sobre el patrón de especialización productiva de Argentina y Brasil se subrayó que el Mercosur carece de estrategia industrializadora y que la economía argentina no aprovecha el proceso de integración para mejorar un perfil exportador con preeminencia de bienes primarios o de muy bajo valor agregado.

(Por Marcelo Matellanes) Los institutos de investigación de la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA y de la Universidad de Campinhas (Brasil) organizaron recientemente un seminario sobre "Los patrones de especialización de Argentina y Brasil frente a la apertura y el Mercosur". Predominó un ambiente de sutil sospecha recíproca, pero de firme voluntad política.

El debate donde se puso la carne al asador fue moderado por Aldo Ferrer, y tuvo como expositores a Luciano Coutinho, Roberto Lavagna, Marta Bekerman y Pablo Sirlin. Estas fueron las principales opiniones vertidas:

• **Ferrer:** "La *cuestión social* está ausente del proceso de integración; es necesario incluirla. Por otra parte, debe prestarse especial atención a la división del trabajo intraMercosur, ya que la especialización intraindustrial debe ser una garantía de simetría integradora".

• **Coutinho** (Univ. Campinhas): "Los modelos de estabilización de ambos países reducen los grados de libertad en materia de política industrial, ya que se apoyan en una sobrevaluación del tipo de cambio y en un elevado nivel de tasas de interés. Además obligan a cierto nivel recesivo para contener el déficit de balanza comercial". (...) "El desempeño comercial del Mercosur es mediocre, comparado con un comercio mundial que está creciendo al nueve por ciento anual. Tanto para Argentina como para Brasil, la exportación no constituye un factor dinámico, salvo en el caso de los commodities o en momentos de gran recesión, *pero eso no puede llamarse una estrategia comercial.*" "Brasil sufrió un retroceso en su patrón de especialización durante los ochenta y noventa hacia sectores basados en recursos naturales y mano de obra barata, y el Plan Real profundizó esa tendencia, desestimulando a los sectores de mayor intensidad tecnológica. Uno de los mayores problemas de Brasil es el escaso tamaño de sus empresas. Es en base a esto que debe ordenarse la estrategia conjunta de Argentina y Brasil, uniendo sus empresas para poder formar parte de los oligopolios globales que dominan el sistema mundial. *El Mercosur carece de estrategias.*"

• **Bekerman/Sirlin (UBA):** "La mayor ventaja comparativa de Brasil es que allí existe amplio consenso respecto de la importancia del patrón de especialización y de la necesidad de políticas activas para mejorarlo. Argentina presenta fuertes ventajas en las manufacturas de origen agropecuario y grandes desventajas en las de origen industrial. Esto permite constatar una *reprimarización* del patrón argentino de especialización. O sea, el grueso de las desventajas argentinas se concentra en industrias de media y alta tecnología y alta intensidad laboral." (...) "A pesar de ello, el nivel de *asimetría y dualidad* del comercio con Brasil es mucho menor que con el resto del mundo. Cabe señalar, no obstante, que desde 1990 hay deterioro con Brasil en las manufacturas de origen industrial. En materia agropecuaria, las ventajas comparadas con Brasil son menores que las que Argentina tiene con el resto del mundo."

• **Lavagna:** "Ante todo debo decir que en un país donde hace pocos días la dirigencia empresaria se reunió para pedir bajas en los salarios, eliminación del impuesto a las ganancias y mayor flexibilización, estar en un encuentro como éste me hace sentir felizmente esotérico. Por lo demás, recordemos cuáles fueron los ánimos iniciales del Mercosur en los ochenta: combinar una apertura global progresiva y a doble mano, *en simultáneo con una apertura* más rápida y preferencial con Brasil. Veamos entonces lo que se cumplió: la expansión comercial con Brasil creció seis veces en los últimos años contra tres veces si tomamos el resto del mundo. ¿Qué es lo que no se cumplió? El proceso de expansión intraMercosur debía conducir a una especialización intrasectorial y no intersectorial, como de hecho está sucediendo. Esto nos aleja de las tendencias mundiales, ya que los dos tercios del crecimiento del comercio global son de carácter intrarrama y no intersectorial." (...) "Las exportaciones argentinas retroceden en bienes diferenciados y de base científico-tecnológica, y aumentan en bienes tradicionales."

El punto más audaz de todo el debate fue la advertencia de Lavagna sobre que *"Argentina reprimariza su comercio más que el conjunto del Mercosur"*. Y continúa su argumentación: "¿Qué sentido tiene una integración con Brasil si nuestro comercio con ellos es de productos primarios y commodities, y concediendo preferencias a un país que no está en la frontera internacional productiva?". No es el viejo nacionalismo el que parece inspirar al ex secretario de Industria, ya que si bien atribuye esta situación a responsabilidades compartidas, enfatiza sobre todo las nacionales. En suma, la academia tal vez no dijo todo, pero sí cosas muy importantes. La pelota sigue estando del lado político-diplomático-tecnócrata, que es donde se deciden los verdaderos *patrones* del Mercosur.

H IPOTECARIOS

Jaime Bocian, de

"LA DEMAND

La desconfianza acerca de la continuidad del plan y la incertidumbre laboral son los principales motivos que desalientan a la gente a tomar más créditos hipotecarios.

(Por P. F.) El Banco Credicoop, rankeado entre los veinte principales del sistema financiero y líder de la banca cooperativa –opera una red de 95 sucursales en todo el país–, está en el negocio de los créditos para la vivienda. Jaime Bocian, gerente del Departamento Hipotecario, explicó a **Cash** la actual situación de este mercado, qué líneas de préstamos operan y las perspectivas que avizoran.

–*¿Se está recuperando la demanda de préstamos para la vivienda?*

–Sí, la demanda resucitó en septiembre, pero todavía está en un 40 por ciento del nivel que tenía los tres últimos meses del año pasado, cuando nuestra colocación era de dos millones de dólares mensuales.

–*¿A qué factores atribuyen el aún escaso grado de entusiasmo?*

–El interés de la gente está en relación directa con las condiciones de los préstamos, en términos de plazos, tasas o relación cuota-ingresos, en algunos casos esas variables están mejor que antes de la crisis, pero el factor esencial para la toma de decisiones es la confianza en que la convertibilidad siga vigente, algo que se ha resentido en importantes sectores de la población. Además la gente tiene miedo de perder el empleo.

–*¿Qué estrategia adoptaron para enfrentar la nueva situación?*

–Para encarar esta etapa pudimos utilizar en mayor medida la línea de préstamos Tiavi, gracias a las mejoras introducidas por el Banco Hipo-



EVOLUCION DE LOS PRESTAMOS

Variación junio '95/diciembre '94

	Total	En $	En U$S
Bancos extranjeros	3.6%	-1.6%	5.5%
20 primeros bancos privados	1.4%	-2.1%	2.8%
Resto bancos privados	-24.3%	-34.0%	-18.7%

Fuente: CEFIM en base a datos del BCRA



LAS PYMES SIN BANCA

La recesión, el déficit fiscal y el efecto tequila dificultaron aún más el acceso de las pymes al crédito bancario: son las principales víctimas de la crisis, y ahora encima son desplazadas por la demanda de fondos por parte del Estado y de las grandes empresas.

*(Por Alfredo García *)* El Plan de Convertibilidad se caracterizó por priorizar las políticas financieras por sobre las políticas dirigidas hacia el sector real de la economía. Sin embargo, en la actual coyuntura es el sector real el que está determinando los comportamientos financieros.

El apagón de lo que había funcionado como motor del modelo –el importante ingreso de capitales– causó recesión y provocó déficit fiscal. A partir de ahí comenzó la lucha por los fondos escasos.

La bolsa deprimida no resulta una alternativa de financiamiento para las grandes empresas, y difícilmente lo será en el mediano plazo, ya que demostró ser incapaz de incorporar una cantidad sustancial de nuevas empresas cotizantes aun durante el período de auge, con excepción de las incorporaciones de las empresas privatizadas. El mercado de préstamos del exterior está duro, y no se prevé que cambie por lo menos hasta fines del próximo año.

Con este panorama, a las grandes empresas sólo les queda financiarse en el sistema bancario argentino, compitiendo y desplazando al resto.

El déficit fiscal también es origen de una importante demanda de fondos, y si bien hasta el momento el Estado se financió con fuertes préstamos de organismos financieros internacionales, su cupo está casi cubierto y no le queda otra que acudir a los bancos locales, restando unos 1000 a 1600 millones de pesos al sector privado.

Tanto las principales empresas como el Gobierno son fuertes demandantes, por lo cual el crédito sobrante para las demás empresas es escaso. Para colmo, estas últimas son empresas que no pueden presentar balances sanos (principales víctimas del modelo), lo cual les implica pagar altas tasas por riesgo o directamente quedar al margen del crédito. En estas condiciones tampoco pueden competir con los préstamos hipotecarios, único rubro que no cesó de crecer luego del tequila.

Concentración y segmentación

A partir del tequila se produjo una fuerte concentración financiera y una aparente desaparición del crédito. Sin embargo, el crédito no desapareció, sino que cambió de destino. Tanto los bancos extranjeros, como los primeros veinte bancos privados, presentaron un leve aumento de sus carteras crediticias, mientras que el resto de los bancos redujo sus préstamos en un 24 por ciento, como se observa en el cuadro.

Eso sucede en medio de una importante segmentación, tanto de bancos como de clientes, que se instaló en los últimos años y se intensificó con el tequila. Hasta FIEL reconoce que la pymes tienen mayores dificultades para acceder al crédito que las grandes, y señala que la mayor parte del financiamiento a las pymes ha venido de los bancos cooperativos y provinciales.



Si observamos los resultados del Programa Global de Crédito para las MyPEs (micro y pequeñas empresas), instrumentado por la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, se deduce que los bancos intervinientes han sido los cooperativos (55 por ciento del total de fondos otorgados), los provinciales (20 por ciento) y los privados del interior (24 por ciento).

En definitiva, la concentración bancaria realizada por el mercado implicó un direccionamiento de los fondos hacia quienes no son proclives a prestar a las pymes.

De aquí en más

Tal cual funciona el mercado, las tendencias expuestas se agudizarán. La concentración financiera no es aconsejable: el papel que juegan los bancos regionales, evitando que los ahorros provinciales fluyan hacia la Capital Federal descapitalizando la región, no es reemplazable.

No se podrá revertir la situación recesiva sin crédito y mientras siga la recesión no habrá más crédito, en particular para las pymes. Para resolver este dilema es imprescindible la creación de un sistema de garantías para pymes, que debe ser liderado por el Estado, ser de amplio alcance y formar parte de una clara política de auxilio a las pymes.

No se puede renunciar a las políticas activas de orientación del crédito. Por ejemplo, la decisión adoptada recientemente por el BCRA de remunerar los encajes bancarios a todas las entidades por igual generará un deterioro del balance fiscal sin beneficios para la economía real. Sin embargo, esos recursos podrían adjudicarse en forma seleccionada, distribuyéndolos en función del financiamiento hacia las pymes que otorgue cada banco, o en función de la disminución de la tasa activa, o parámetros similares. Ello podría llegar a cambiar las políticas de algunos bancos reticentes a prestar a las pymes, y mejorar el balance de aquellos que históricamente han prestado a este sector.

No es necesario ser gurú para asegurar que será imposible salir de la recesión y disminuir el desempleo si el crédito no fluye hacia las micro, pequeñas y medianas empresas.

** Director del Cefim (Centro de Estudios Financieros del Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos).*

Banco Credicoop

...A RESUCITO"

...tecario, que flexibilizó los plazos a 8, 10, 12 y 15 años, autorizó la cancelación anticipada y mejoró la tasa de interés para la tercera serie. Ha sido un instrumento importante para la financiación de los créditos, a una tasa del 12,13 por ciento (nominal anual) en la franja de hasta 60.000 dólares.

–¿Cómo se manejan con los tomadores de préstamos que no disponen de títulos?

–Nosotros también financiamos la compra de los Tiavi.

–¿Qué otras líneas tienen y en qué condiciones las ofrecen?

–Hemos ampliado nuestra propia línea de créditos para la vivienda, autorizando su aplicación para la ampliación o refacción. Pero lo que está dando mayor impulso al crecimiento de estos créditos es que estamos precalificando a lo sumo en 24 o 48 horas y las solicitudes son resueltas en siete días. Además, hemos reducido las tasas al 16 por ciento (nominal anual), con gastos administrativos del cero por ciento, y los plazos se ampliaron hasta doce años.

–¿La securitización facilitará el acceso a los créditos hipotecarios?

–Sin duda permitirá una mayor capacidad de financiamiento para estas operaciones, lo que mejorará las posibilidades de los tomadores. Vamos a participar en este sistema, y ya estamos evaluando varias alternativas.

–¿Están financiando también la construcción de viviendas?

–Sí, hay emprendimientos que se están terminando de construir que comenzaron a financiarse en los dos últimos años. Pero esta línea se está mirando con mucha cautela por los problemas de mercado y de costos. No obstante, hay en carpeta varios proyectos con el Hipotecario dentro de la operatoria de titularización, y también otros con recursos propios de nuestro banco.



FINANZAS

El Buen Inversor

APROVECHAR MIENTRAS DURE

La anunciada segunda reforma del Estado mejoró el clima en el recinto. Las acciones y bonos registraron un interesante repunte que cambió el humor de los operadores. De todos modos, los indicadores económicos siguen reflejando la profundidad de la crisis. Sólo el favorable contexto financiero internacional permite alentar esperanzas para una reversión de fondo de la tendencia negativa que ya lleva dos años.

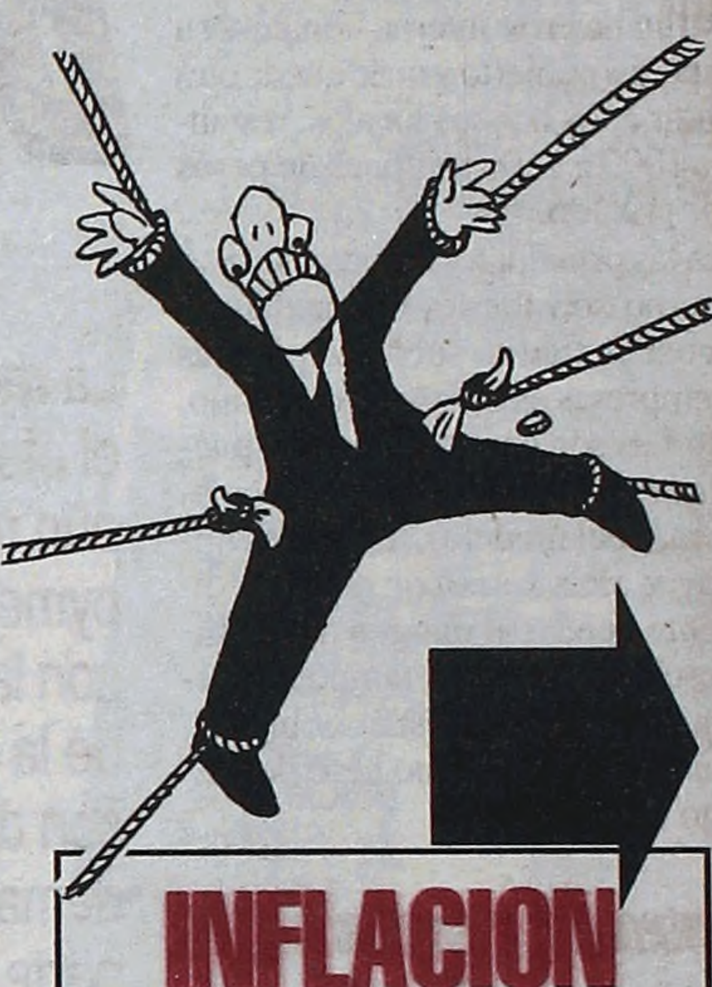
(Por Alfredo Zaiat) Comenzó el recreo bursátil. Las acciones y bonos registraron un interesante repunte en la última semana, que no asombra por su espectacularidad, pero en un contexto de malaria prolongada ha sido una brisa de aire fresco para los atribulados operadores. El optimismo ha empezado a ganar espacios en el mercado a partir de la anunciada segunda reforma del Estado. Sin embargo, por ahora nadie se atreve a jugar fuerte en el recinto ya que si bien los protagonistas de la interna palaciega se han tomado un descanso, los negros nubarrones económicos siguen amenazando con precipitar una tormenta inolvidable.

El entusiasmo de los corredores por la mejora de las cotizaciones, que para muchos significa que se está en camino de salir de la recesión, se aplacaría cuando reciban un nuevo baño de realismo económico. Los consultores de la city más informados saben que la crisis es mucho más profunda que la estimada. Los técnicos del Palacio de Hacienda revisaron el cálculo del Producto Bruto Interno –indicador que revela la evolución de la economía– del segundo trimestre, y en esa nueva estimación se definió que el retroceso ha sido del 4,1 por ciento en lugar del difundido 3,7 por ciento. Pero el panorama resulta más desalentador para el tercer trimestre, que reflejará una baja del 5,5 al 6,5 por ciento. Con estos nuevos datos, el Producto Bruto de 1995 terminará con una caída del 2 al 3 por ciento.

Los financistas más despiertos están al tanto de esas estimaciones y, por ese motivo, siguen recomendando cautela en las inversiones. Al respecto, sorprende la falta de reflejos de muchos operadores, que por distraídos o por estar desanimados por la extensa racha de ruedas negativas, el martes a la tarde ya habían dejado sus oficinas mientras las radios informaban las medidas para achicar la estructura estatal. Sólo los más atentos pudieron aprovechar el repunte inicial de las cotizaciones motivado por ese anuncio.

Para los banqueros, más allá de la efectividad de las medidas, el paquete permitió confirmar la tregua política sellada entre el ala política del menemismo y Domingo Cavallo. Esa paz no pudo ser más oportuna para el negocio bursátil. El contexto financiero internacional resulta alentador para impulsar una mejora de las cotizaciones. El descalabro cambiario mexicana, si bien pone en guardia a los *brokers* extranjeros en relación a las plazas de la región, está parcialmente contrarrestado por la abundante liquidez que existe en los mercados desarrollados que busca rentas interesantes en mercados exóticos.

Además, no es un dato menor, pese a que por el momento ha pasado desapercibida para la mayoría de los financistas, la importante caída de la tasa internacional de largo plazo. El viernes se ubicó en el 6,23 por ciento anual, cuando hace un año había tocado un máximo de 8,17. Varios analistas estiman que la FED –banca central estadounidense– retocará para abajo la tasa de corto antes de fin de año. Así se está preparando el escenario para una reversión de la tendencia negativa que tiene atrapado al mercado desde hace casi dos años. De todos modos, la salida no será inmediata. Deberán pasar algunos meses más para que una importante corriente de fondos empiece a ingresar al recinto. Antes de volver a apostar fuerte, los inversores del exterior quieren estar seguros de que seguirá el matrimonio por conveniencia de Menem y Cavallo, y que la convertibilidad encontró el atajo para escapar de la recesión.



TASAS

	VIERNES 10/11 en $	VIERNES 10/11 en u$s	VIERNES 17/11 en $	VIERNES 17/11 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	8,9	7,2	8,6	7,3
a 60 días	10,1	7,6	10,5	7,7
Caja de Ahorro	3,5	2,6	3,5	2,6
Call Money	6,5	5,5	6,5	5,5

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

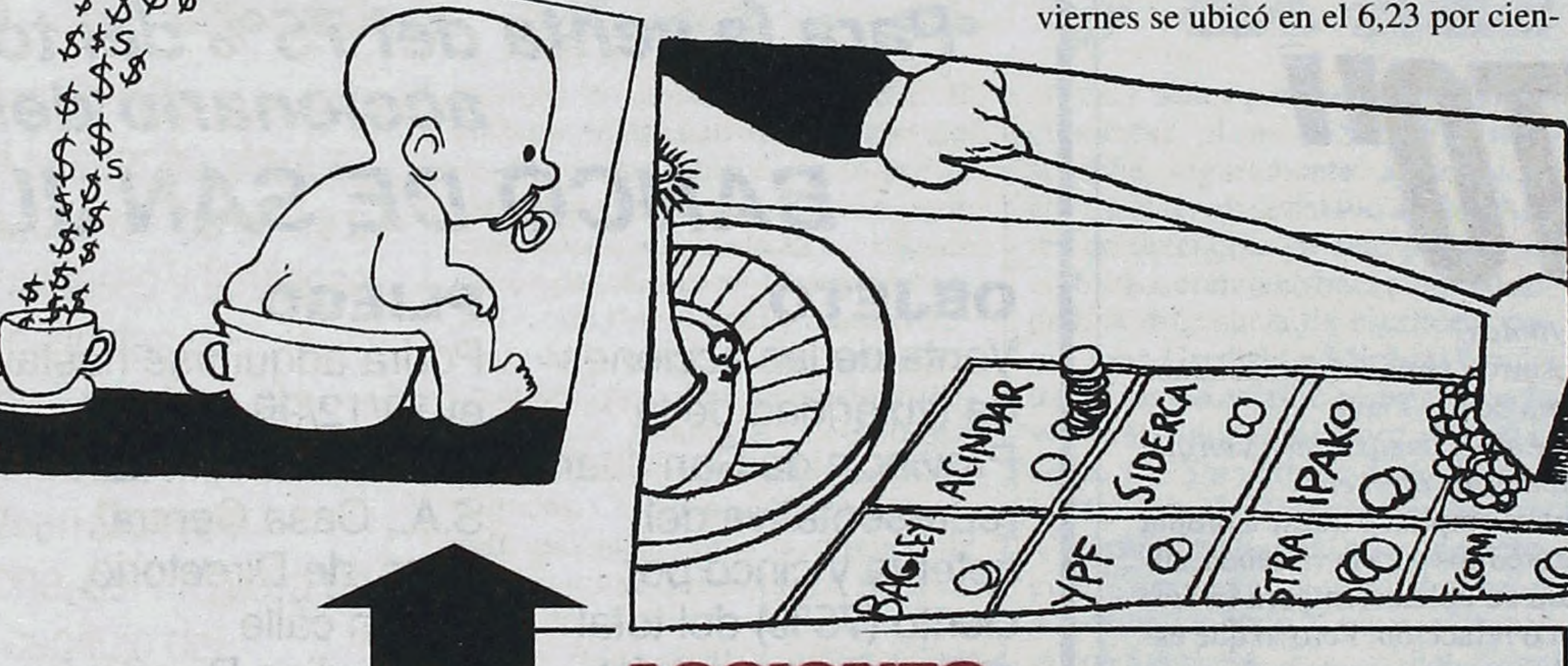
INFLACION

(en porcentaje)

Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	-0,4
Abril	0,5
Mayo	0,0
Junio	-0,2
Julio	0,5
Agosto	-0,2
Setiembre	0,2
Octubre	0,3
Noviembre(*)	0,2

(*) Estimada

Inflación acumulada noviembre de 1994 a octubre de 1995: 2,2%.



LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 15/11	11.092
Depósitos al 14/11	
Cuenta Corriente	3.222
Caja de Ahorro	2.769
Plazo Fijo	4.562
	en u$s
Reservas al 15/11	
Oro y dólares	12.413
Títulos Públicos	2.437

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 10/11	Viernes 17/11	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,51	0,55	7,8	8,9	-38,6
Alpargatas	0,365	0,395	8,2	11,3	-42,8
Astra	1,49	1,54	3,4	4,1	-4,4
Atanor	1,86	1,74	-6,5	-8,4	5,5
Celulosa	0,308	0,338	9,7	8,3	0,9
Ciadea (Ex Renault)	3,32	3,25	-2,1	-11,0	-50,5
Comercial del Plata	2,10	2,28	8,6	12,9	-10,6
Siderca	0,74	0,77	4,1	2,7	8,2
Banco Francés	7,35	8,20	11,6	12,8	26,7
Banco Galicia	4,30	4,23	16,1	5,6	26,5
Indupa	0,47	0,995	5,3	-1,0	-10,0
Ipako	3,75	3,48	-7,2	-2,0	-14,4
Irsa	2,09	2,11	1,0	0,5	-23,3
Molinos	6,70	7,15	6,7	14,4	30,4
Pérez Companc	4,24	4,32	1,9	-2,0	23,7
Telefónica	2,06	2,24	8,7	6,2	-11,2
Telecom	3,50	3,74	6,9	-2,9	-23,7
T. de Gas del Sur	2,08	2,16	3,9	6,9	26,8
YPF	18,50	19,00	2,7	10,1	-7,5
Central Puerto	2,90	3,03	4,5	-0,7	-34,7
INDICE MERVAL	402,14	421,64	4,9	3,6	-8,4
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**5,0**	**3,9**	**-13,0**

DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0015
Lunes	1,0015
Martes	1,0015
Miércoles	1,0015
Jueves	1,0015
Viernes	1,0015
Variación en %	–



–*¿Cambió la tendencia en el mercado bursátil?*

–Sí. Los ciclos negativos no son eternos. Las razones del cambio de tendencia hay que encontrarlas en el desarrollo de una escenario internacional positivo y, además, en que el Gobierno ha empezado a tomar medidas políticas y económicas. Domingo Cavallo y Carlos Menem dejaron de hacer declaraciones públicas sobre que no existen problemas entre ellos, y empezaron a trabajar en cosas importantes. Las medidas anunciadas están en línea con lo recomendado por el Fondo Monetario. Por otro lado, los balances de ciertas empresas que han ingresado a la Bolsa han mostrado resultados muy buenos. Por ejemplo, los de YPF, Molinos y Telefónica fueron mucho mejor de lo previsto. El cambio de tendencia entonces ha sido motorizado por operadores locales como extranjeros, que han empezado a participar nuevamente en la rueda. Primero subieron los títulos públicos, mejora que luego se trasladó a las acciones.

–*¿Cuánto subirá el índice de acciones líderes MerVal (el viernes cerró a 421,6 puntos)?*

ME JUEGO

RNAN PERALTA RAMOS

Presidente de PERALTA RAMOS Sociedad de Bolsa

–Además de la evaluación de los aspectos económicos fundamentales, el análisis técnico indica que se ha habilitado un sendero de suba de relativa importancia luego de haberse quebrado ciertos soportes. Siendo prudente no es disparatado estimar que el Merval se ubicará en los 450 puntos. Creo que las acciones líderes pueden subir en promedio del 10 al 20 por ciento.

–*¿Qué están haciendo los inversores extranjeros?*

–Hasta ahora había desinterés en la plaza argentina, fundamentalmente por la implacable interna política. La Bolsa de Estados Unidos está quebrando récords y, por lo tanto, las fabulosas ganancias que han obtenido los fondos de inversión alienta a pensar que pueden arriesgar un poco de su capital en los mercados de la región.

–*¿Qué acciones le gustan?*

–Telefónica, Telecom, YPF, Molinos, Comercial del Plata y Pérez Companc.

–*¿Y qué títulos?*

–Todas las series de Bocon.

–*¿Cómo armaría una cartera de inversión?*

–Colocaría un 50 por ciento en plazo fijo en pesos; un 30 en títulos públicos y un 20 en acciones.

–*¿Piensa que la actual tregua política será más duradera?*

–No sé si en los sentimientos profundos de los protagonistas de la interna aún persisten rencores, pero creo que han llegado a la conclusión de que tienen que estar unidos para poder salir de la crisis.

–*¿Cuánto durará la recesión?*

–Si no se precipita otra crisis política, la economía empezará a recuperarse en el segundo trimestre de 1996.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 10/11	Viernes 17/11	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	62,50	67,90	8,6	9,5	24,6
Bocon I en dólares	80,50	83,30	3,5	2,4	10,3
Bocon II en pesos	40,40	43,60	7,9	8,3	12,5
Bocon II en dólares	60,20	62,50	3,8	2,0	2,5
Bónex en dólares					
Serie 1987	97,10	97,40	0,3	0,1	6,7
Serie 1989	93,88	94,10	0,2	0,2	2,9
Brady en dólares					
Descuento	55,625	57,875	4,0	-1,1	-6,1
Par	47,625	49,.625	4,2	-0,3	16,1
FRB	58,500	61,875	5,8	-0,6	-2,4

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



Crisis presupuestaria en EE.UU.

CUANDO EL DEFICIT NO ES PECADO

La disputa entre demócratas y republicanos por el presupuesto conmovió al mundo, pero no al punto de desatar una crisis financiera. Los operadores mantuvieron la calma a la espera de una solución negociada, sabiendo que los platos rotos se pagarán fuera de casa.

(Por Raúl Dellatorre) Si hubiera ocurrido en algún país en vías de desarrollo, la calificación más benévola que habría merecido no bajaría de "irresponsable" o "nación bananera". Sus instituciones estarían tambaleando, y los capitales harían cola para fugarse. Sin embargo, la paralización de todo el sector público –con la sola excepción de los servicios esenciales–, incluidas las representaciones diplomáticas en el exterior, sucedió en Estados Unidos. Su presidente, Bill Clinton, cuya imagen pública venía en paulatino descenso, de repente se encontró con un sorpresivo repunte de su prestigio, porque es considerado la víctima y no el responsable de la situación. Y los mercados financieros –tradicionalmente proclives a los pronósticos alarmistas– reaccionaron con extrema cautela. "Todo se va a arreglar", anunciaron los operadores y consultores de Bolsa. ¿Un triunfo de las expectativas racionales? No necesariamente. El que se conmovió es el principal centro de poder económico del mundo, y un temblor allí significa que quienes se encuentran abajo en la pirámide sean quienes sufran los efectos devastadores. Aun en un mundo globalizado, las reglas y las relaciones causa-efecto no son las mismas en cualquier parte del planeta.

Alrededor de 800 mil empleados del gobierno norteamericano –sobre un total de 2,3 millones– se volvieron a su casa el martes "hasta nuevo aviso", en carácter de suspendidos por falta de presupuesto. La previsión de ingresos y gastos para el ejercicio octubre 1995/setiembre 1996 que Clinton elevó al Parlamento mereció objeciones de parte de la mayoría republicana en ambas cámaras, que condicionaron su aprobación a un compromiso de reducción del déficit fiscal hasta llevarlo a cero en siete años, y la reducción en lo inmediato de las partidas para seguridad social, educación y medio ambiente. En las semanas previas al inicio de un año electoral, la oposición intentó golpear en la médula al programa de gobierno demócrata.

No hay nada nuevo en el hecho de que el presupuesto fiscal de Estados Unidos sea deficitario. Antes bien, ha sido la regla durante décadas. Nunca ha resultado significativa la incoherencia entre esta realidad y las recomendaciones que la administración realiza a las demás naciones a través del FMI o el Banco Mundial. Simplemente, la coyuntura preelectoral les pareció propicia a los republicanos –liderados por los ultraconservadores Robert Dole y Newt Gingrich– para acorralar al gobierno. El tiro les podría salir por la culata, ya que mientras que en el ínterin otros pagarán el costo, y no sólo los marginados de la Unión, beneficiarios de los subsidios que se pretende recortar.

Es que fuera de Estados Unidos la crisis puede resultar algo más que una tormenta pasajera. Una de las principales perversiones de la globalización es que, en los países que tienen atada su economía al dólar, cuando el Gigante se resfría las consecuencias locales pueden parecerse a un cáncer.

México, por caso, se encontró con la novedad bastante mal parado, atravesando nuevas corridas contra su moneda y en medio de una recesión a la que sólo se le ve salida en los pronósticos oficiales. Desde febrero vive a salvo del riesgo de la cesación de pagos sólo gracias a la solidaridad del amigo americano –la Reserva Federal–. Pero el corte de la ayuda externa es una de las probables piezas que los demócratas puedan verse necesitados a ceder para llegar a un "arreglo" con los republicanos. El FMI, por otra parte, debería ir perdiendo las esperanzas de obtener un aumento de sus recursos –Michel Camdessus pretendía duplicarlos– de la mano de un aporte de su socio principal, EE.UU., para cumplir un rol más activo de "bombero" en los incendios que puedan llegar a desatarse en los países en desarrollo.

Nadie cree seriamente que Estados Unidos haya estado, siquiera por un momento, al borde de la quiebra o a punto de caer en situación de insolvencia. El juego de poder interno montó el escenario que agrandó los acontecimientos. Como bien dicen los operadores, "todo se va a arreglar" a nivel de las instituciones democráticas de Estados Unidos, pero ello es sólo cierto en cuanto hace a la situación interna del país y la relación con sus pares en el reparto de poder mundial. En cambio, el panorama no es el mismo para los escalones inferiores de la pirámide global.

Si algún margen de elección le queda a Clinton tras esta crisis que lo enfrentó al Congreso –y todo hace prever que lo tendrá–, su opción estará en favor de las demandas domésticas antes que en las urgencias de sus socios menores en el mundo. Al menos, así será mientras que quienes deban decidir sobre su reelección estén adentro y no afuera de las fronteras del país.

PERIPLO

INFLACION. Venezuela se mantuvo en octubre como el país de más alta inflación en la región, con una tasa del 4,6% en el mes y 51,1% acumulado en los últimos doce meses. Las autoridades atribuyeron la suba al crecimiento en los gastos de los servicios públicos, tales como teléfono, agua y electricidad. Nicaragua registró un alza de precios en octubre del 3,9% y México del 2,1%. Le siguieron Bolivia (1,9%) y Uruguay (1,5%), mientras que en Colombia llegó al 0,9% y en Chile, al 0,8%. Brasil, en tanto, registró una suba de los precios minoristas del 0,5%.

POBREZA. Casi el 60% de los pobres de Latinoamérica habita en las ciudades, de acuerdo con un informe del secretario ejecutivo de la Cepal, Gert Rosenthal. Hace 25 años, dos tercios de los pobres de la región vivían en el campo, y las migraciones internas dejaron en evidencia la escasez de infraestructura urbana para recibir a los nuevos habitantes. Rosenthal indicó, como resultado de este fenómeno de urbanización, que uno de cada tres hogares de la región está afectado por el déficit habitacional.



E

NFOQUE

(Por Claudio Lozano y Roberto Felletti*) Frente al anuncio oficial de una supuesta segunda reforma del Estado destinada a achicar la planta de empleados públicos, disolver organismos y profundizar la privatización, es conveniente efectuar algunas precisiones.

a) En 1989 dependían del Estado nacional 874.182 trabajadores. La provincialización de servicios, la privatización de empresas y las cesantías determinaron que hoy se encuentren a cargo del Estado nacional sólo 339.000 trabajadores. No obstante, el desequilibrio fiscal sigue existiendo. Parecería que estas políticas no resultaron muy efectivas.

b) Entre 1989 y 1995 se privatizó por un valor cercano a los 25.000 millones de dólares. Sin embargo, el desequilibrio fiscal sigue existiendo y no parece serio suponer que pueda resolverse con la venta (por valores mucho menores) de lo que resta (Ej.: CNEA, Salto Grande, Yacyretá, etcétera).

c) Objetivamente el Estado nacional ha dejado de existir. Para 1996 se prevé un gasto de 40.000 millones de dólares. De éstos, 17.000 millones se destinan a abonar haberes jubilatorios (promedio $ 211 por haber); las remuneraciones representan $ 7222 millones; los intereses por deuda ascienden a $ 4244 millones, y quedan sólo $ 12.000 millones para destinarlos a todas las funciones del Estado (a saber: salud, educación, Justicia, seguridad, infraestructura, etcétera).

"El Gobierno insiste con políticas que ya han demostrado ostensibles fracasos, e inventa fantasmas que no existen, como el gasto público elevado"

d) La magnitud del gasto público nacional (incluyendo Nación, provincias y municipios) es irrisoria en comparación con los niveles que exhiben otros países. El gasto público representa un 26 por ciento del PBI, mientras que en los países del denominado Primer Mundo el porcentaje supera el 50 por ciento del PBI. Australia, la de menor gasto público, muestra cifras superiores al 37 por ciento del PBI y Noruega, la de mayor gasto, exhibe magnitudes que superan un 56 por ciento del PBI.

e) El gasto per cápita en la Argentina asciende apenas a 2173 dólares, mientras que en el anhelado y prometido Primer Mundo el promedio se ubica en 10.000 dólares.

f) La falacia del paradigma neoliberal respecto a la magnitud desmesurada del gasto termina de disolverse al observar una serie histórica (1961-93) que evidencia que el actual gasto público está por debajo de los niveles de 1961, y con una población que hoy es varias veces superior.

A partir de lo expuesto, resulta lógico señalar que el Gobierno insiste con políticas que ya han demostrado ostensibles fracasos, e inventa fantasmas que directamente no existen (el elevado gasto público). Asimismo, nuestro país continúa sin explorar una tarea que todos los países serios han asumido: cobrarles impuestos a los que más tienen. Así, mientras la presión impositiva global en la Argentina representa el 20 por ciento del PBI, en los países más desarrollados asciende al 36,4 por ciento del PBI. Esos 16 puntos de diferencia representan nada menos que 47.000 millones de dólares de recaudación. Cabe consignar que la presión impositiva de los países desarrollados se sostiene en un 50 por ciento con impuestos sobre la propiedad y las rentas. En la Argentina el 50 porciento de la recaudación depende de impuestos que paga el conjunto de la sociedad a través del consumo.

En suma, estamos en presencia de un Estado que define sus modos de intervención, apropiación de ingresos vía tributos, y asignación del gasto con el único objetivo de salvaguardar la tasa de ganancia de los conglomerados empresarios más importantes del país.

Un solo ejemplo final ilustra este punto: duplicar la recaudación del impuesto a las ganancias representaría 6000 millones de dólares adicionales. Reducir en un 10 por ciento (vía cesantías o rebaja de salarios) la partida correspondiente a remuneraciones apenas supone un ahorro de $ 722 millones.

"La magnitud del gasto público argentino es irrisoria en comparación con otros países: aquí equivale al 26 por ciento del PBI, mientras que en varios países del Primer Mundo supera el 50 por ciento"

* *Economistas del Instituto de Estudios sobre Estado y Participación (IDEP) de ATE.*

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López

Una especie de recesión

La más alta jerarquía política ha declarado que estamos en *una especie de recesión*. No faltó el comunicador que pidió *una especie de solución*. Pero la picardía no mella el rigor taxonómico ni la precisión de la categoría organicista empleada. En efecto, los reinos o sistemas económicos son básicamente dos: el capitalista y el colectivista, o economía de mercado y de comando, como decía Roepke. Son organismos/organizaciones producto de la evolución histórica. Del capitalismo hay cuatro tipo o etapas: comercial, industrial, financiero y tecnológico. Los cuatro se articularon como dos *clases* de países: centro y periferia. El capitalismo periférico, a su vez, tiene dos *órdenes* de régimen político: de Estado débil –caso de economías coloniales–; o de fuerte presencia del Estado, como la Argentina. En el segundo caso aparece una decisiva bifurcación de senderos; hay dos *familias* de políticas económicas, las del Estado activo, que ejerce políticas compensatorias y anticíclicas, y las del Estado pasivo o procíclico. Entre las segundas se incluye la adopción de regímenes monetarios como la convertibililidad a tasa fija, y la abstención de políticas monetarias activas, políticas fiscales redistributivas, políticas arancelarias proteccionistas y políticas de pleno empleo. El Estado pasivo traslada a su territorio el ciclo económico internacional, que asigna a la economía nacional cuatro *géneros* de estados o fases que, según Haberler, son: recuperación, prosperidad, recesión y depresión. La recesión, por su parte, y según el mismo autor, puede ser de muchas especies diferentes: causada por factores monetarios, por infracapitalización, por desequilibrios horizontales, por subconsumo, por factores psicológicos irracionales, por las manchas solares, o por combinaciones entre diversas causas. Cualquiera sea la especie, de la declaración oficial se desprenden tres asertos fundamentales: 1) que estamos donde estamos porque elegimos, entre muchos posibles, cierto modelo: el capitalista-tecnológico-periférico-estatista-pasivo-cíclico; 2) que el modelo elegido, como todo organismo, está sujeto a mutación y reemplazo, y 3) que aunque bajamos, aún no tocamos fondo, lo peor no llegó: la etapa de la depresión.

La nave ¿va?

Un vuelo exitoso depende de la nave, el piloto y las condiciones atmosféricas. Este vuelo, se dijo, sería sin paracaídas. E imaginamos: aeronave moderna, piloto experto con nervios de acero, condiciones climáticas favorables. Sin uno de esos factores el vuelo desmejora, mas la nave no cae. Pero si ella es decrépita, si el piloto toma decisiones intempestivas o viola la ruta, y de pronto ocurre una tormenta, líbrenos Dios. 1) El modelo liberal –la nave– ya existió y cayó en 1929, por incapaz de cumplir su propio programa: *fomentar el bienestar del consumidor*; pues el mercado sólo entrega bienes contra dinero y no asegura a todos obtener dinero a cambio de trabajo. Ese mismo año abandonamos el régimen de Caja de Conversión, iniciado en 1867, con que Inglaterra disciplinó a sus colonias, que impedía una política monetaria autónoma. 2)Sobre la conducción, para hablar académicamente, prima la discrecionalidad sobre la estabilidad de las normas, con obvia inseguridad jurídica. 3) Y respecto al medio en que volamos, la convertibilidad a tipo fijo es el mecanismo idóneo para importar crisis internacionales; la globalización exacerbó ese poder de transmisión y amplificación hacia economías pequeñas: un discreto follón en el Consejo de la Reserva Federal –léase: el alza en 1/2 punto de la tasa de interés– en escasos segundos se hace estruendoso estallido en la City porteña. No vamos en avión, donde se salvan todos o no se salva nadie, lo que obliga al piloto a no errar el rumbo, sino en un globo pinchado, impelido a caer, manejado con nerviosismo en una tormenta. Para conservar la nave estable, hay que achicar la carga. Mientras lo que se va son cosas, reina la paz; pero aquéllas acaban y alguien debe salir de la barquilla. El que cae no retorna. Una lucha se entabla; los fuertes cierran filas y vencen a los débiles: primero se arrojan niños, ancianos enfermos, jubilados, aborígenes; siguen jóvenes, maestras, empleados estatales. Mientras hay gente para echar, el achique conserva la estabilidad, la nave va, y ello calma los nervios de los conductores y los fuertes, quienes se repiten a sí mismos que la estabilidad está asegurada y su lugar en la barquilla –cada vez más holgado– es para siempre. Ríen y danzan. Como en la cubierta del "Titanic".

BANCO DE DATOS

AFJP

El mercado financiero brinda revancha a aquellos que pudieron permanecer de pie luego de sufrir un fuerte golpe. Las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones que terminaron en la cola del ranking de rentabilidad en el primer año de vigencia del nuevo régimen previsional han contabilizado las ganancias más abultadas en los primeros meses del segundo año de funcionamiento del sistema. Desde junio a octubre, la AFJP Afianzar, del Instituto Autárquico Provincial del Seguro y del Instituto de Ayuda Financiera a la Acción Social de Entre Ríos, lideró la tabla con una variación del 7,5 por ciento en el valor de su cuota parte, seguida por San José, controlada por el gremio gastronómico, que mejoró su rentabilidad en 6,9 por ciento. En el trimestre agosto-octubre Afianzar también ocupó el primer lugar del ranking, seguida en ese caso por la AFJP Patrimonio, cuyo fondo creció 4,6 por ciento. Esas tres Administradoras (Afianzar, San José y Patrimonio) –que en el balance de los primeros doce meses de funcionamiento de la capitalización privada de los aportes previsionales habían quedado por debajo de la rentabilidad mínima– han recuperado posiciones ubicándose en los últimos meses por encima de la rentabilidad promedio del sistema.

PROBANCA

El Banco de la Provincia de Buenos Aires está expandiendo sus negocios a Europa, estrategia que impulsará al lobby privatizador a redoblar sus esfuerzos para lograr la venta de la segunda entidad financiera del país. Pasado mañana se presentará en Madrid, España, Probanca, una nueva institución financiera en la cual el Banco de la Provincia de Buenos Aires posee el 20 por ciento del capital accionario. Sus socios son las cajas de ahorro de Santander y Cantabria, de Balcares y de Segovia. Con esta operación, la entidad manejada por Rodolfo Frigeri se convertirá en el primer banco argentino autorizado a operar en Europa como banco local desde que fue creada la Unión Europea. Probanca concentrará sus esfuerzos en los negocios de comercio exterior, mercado de capitales, leasing, tecnología en informática y comunicación, préstamos hipotecarios, turismo y seguro.

DGI

Para facilitar la presentación en la moratoria impositiva que vence a fines de este mes –para los autónomos se prorrogó a fines de diciembre– la DGI ha abierto tres centros de asesoramiento técnicos a contribuyentes. Los lugares de atención son la Casa de la Provincia de Buenos Aires, Callao 235; la Casa de la Provincia de Santiago del Estero, Florida 276; la Sociedad de Distribuidores de Diarios y Revistas, Belgrano 1728.